

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil. Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagi instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Adapun visi dari Bursa Efek Indonesia yaitu menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, sedangkan misinya yaitu menciptakan daya saing untuk menarik investor melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *goodgovernance*. Banyak perusahaan yang bergabung di dalam Bursa Efek Indonesia, salah satunya perusahaan manufaktur (kusuma, 2020).

Pertumbuhan perusahaan industri manufaktur memegang posisi yang dominan dalam perkembangan perekonomian di Indonesia karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari (Adnyana dan Badjra, 2014). Perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI juga memegang jumlah terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya yaitu sebanyak 195 perusahaan pada tahun 2020. Kinerja perusahaan manufaktur yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan,

sebaliknya apabila kinerja perusahaan manufaktur kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan akan menurun.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Horne & Wachowicz, 2005:270). Perusahaan memiliki peran dalam menentukan berapa laba yang akan dibagikan kepada investor dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya penentuan *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi calon investor (Dewi dan Sedana, 2013). Pembagian dividen akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) sebagai hasil dari investasi.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berperan penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen memiliki dampak penting bagi pihak-pihak yang terlibat didalamnya seperti perusahaan, pemegang saham dan kreditur. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas suatu perusahaan sehingga dapat mengurangi dana untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Bagi pemegang saham, dividen merupakan suatu bentuk pengembalian atas investasi. Sedangkan bagi kreditur, pembagian dividen mempunyai sinyal yang positif untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan karena terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan yang sering disebut masalah keagenan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajer perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali (Sari dan Sudjarni, 2015). Peningkatan pembagian dividen tiap periode akan susah dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan suatu perusahaan mengalami fluktuasi.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Seperti yang terjadi pada PT. Polychem Indonesia Tbk perusahaan yang bergerak di bidang Tekstil, Garmen dan Ban. Pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Polychem Indonesia Tbk ([ADMG](#)) menyepakati tidak membagikan dividen dari laba tahun buku 2018. Karena PT Polychem Indonesia Tbk mengalami kerugian, sehingga kita tidak bisa membagikan dividen. Sepanjang 2018 penjualan perusahaan memang lebih baik jika dibandingkan 2017. Akan tetapi [ADMG](#) masih mencatatkan kerugian. Tercatat, penjualan dan pendapatan usaha naik tipis 11,9% *year on year* (yoy) menjadi US\$ 356,63 juta dari sebelumnya US\$ 318,58 juta. Sementara itu, perusahaan masih mencatatkan kerugian di tahun 2018 sebesar US\$ 1,25 juta. Sebagai catatan, tahun 2017 perusahaan juga merugi hingga US\$ 8,13 juta.

Selain itu pada perusahaan PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR), pada rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) memutuskan untuk tidak membagikan dividen atas tahun buku 2019. Keputusan itu disetujui oleh 377,51 juta suara dari jumlah seluruh suara sah yang dikeluarkan dalam rapat. Emiten produsen ban ini sudah beberapa tahun tidak menebar dividen kepada pemegang sahamnya. Terakhir pada tahun 2017 dengan dividen mencapai Rp 13,47 per saham. Di sisi lain, GDYR juga mencatatkan rugi tahun berjalan hingga US\$ 1,2 juta, padahal di tahun 2018 GDYR bisa mengantongi laba hingga US\$ 505,31 ribu. Lesunya pasar otomotif dalam negeri ini akibat dari dampak pandemi Covid-19 juga berimbas terhadap penjualan ban.

Adanya ketidakkonsistenan pembagian dividen ini dapat mempengaruhi ketidakpercayaan dari investor mengenai saham yang ditanamkan dan investor beranggapan bahwa dengan adanya ketidakkonsistenan dividen akan memberikan sinyal negatif mengenai kondisi perusahaan di masa yang akan datang, kondisi ini yang harus diperhitungkan karena modal perusahaan tidak terlepas dari peran para investor.

Terdapat beberapa faktor yang mungkin mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2001:116). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Keadaan seperti itu membuat

investor akan tertarik menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen. Menurut (Sartono, 2001:293) likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) dan Badjra (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil yang diungkapkan oleh Arisyanti (2018), Putri (2020) serta Saputra (2018) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2011:196). Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian dari investasinya saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami keuntungan yang signifikan tentu investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian sebagai dividen yang lebih besar, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara pembagian dividen kepada investor akan menurun (Arilaha, 2009). Perbedaan penelitian juga terdapat pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Arisyanti (2018), Sariningsih (2019), dan Martini (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil yang

diungkapkan oleh Saputra (2018) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Growth merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012:107). Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. *Growth* adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kemampuan untuk membayar dividen lebih stabil, karena perusahaan memiliki potensi laba yang semakin tinggi. Oleh karena itu perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan mengakibatkan semakin tinggi tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang terkait pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen, Sudjarni (2015) menyatakan bahwa memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut berbeda dengan penelitian Yuda (2020) dan Wardani (2019) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2001:120). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar

kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Pada penelitian *leverage* terhadap Kebijakan Dividen, Rachmad (2013) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Febrianti (2018) menyatakan hasil yang berbeda, bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya sehingga peneliti tertarik melakukan penelitian yang berjudul **"Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Growth*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020"**

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka yang menjadi rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?
- 2) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?
- 3) Apakah *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?

- 4) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Likuiditas* terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Profitabilitas* terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.
- 3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Growth* terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.
- 4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya bagi bidang ilmu akuntansi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi serta bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembagian laba perusahaan. Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen agar dapat digunakan dalam pengambilan keputusan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (insider) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. *Signalling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 dalam (Pramastuti, 2007:8).

Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan cash dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividen* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti

perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negatif (Pramastuti, 2007:8)

Hubungan teori sinyal dalam variabel penelitian ini yaitu pada likuiditas dan *growth*. Likuiditas merupakan salah satu informasi penting bagi para investor apabila nilai dari likuiditas meningkat, maka ini berarti bahwa perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Semakin tinggi angka likuiditas maka semakin baik reputasi perusahaan, dan akan membuat harga saham meningkat yang nantinya secara tidak langsung akan meningkatkan return saham. Sedangkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) yaitu jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin bagus sehingga ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan.

2.1.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976:305) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Asumsi yang digunakan dalam *agency theory* adalah bahwa masing-masing individu (prinsipal dan agen) termotivasi untuk memperoleh kepuasan dirinya sendiri, sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Agen

termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi, sedangkan pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang maksimal atau peningkatan nilai investasi dalam perusahaan.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena agen tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Konflik kepentingan semakin meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan karena manajer yang melakukan aktivitas transaksi perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya asimetri informasi. Adanya asimetri tersebut mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama informasi berkaitan dengan pengukuran kinerja agen.

Masalah keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang tinggi, dimana manajer mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungannya agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, sedangkan pemegang saham menginginkan

keuntungan dibagi dalam bentuk dividen. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait, namun munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Hubungan teori keagenan dalam variabel penelitian ini yaitu pada profitabilitas dan *leverage*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Menurut teori keagenan, profitabilitas yang selalu meningkat akan memotivasi pihak prinsipal untuk menjalin kontrak dengan tujuan menyejahterakan dirinya (Fitriana dan Isthika, 2021). Sedangkan dalam teori keagenan dijelaskan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin baik transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki proporsi utang lebih besar dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya agensi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi mempunyai kewajiban yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang (Prastiwi dan Puspitaningrum, 2012). Di sisi lain dengan proporsi *leverage* yang lebih tinggi, maka kebutuhan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya oleh kreditur akan lebih tinggi. Salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi serta konflik kepentingan yang muncul yaitu dengan melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak, yaitu dengan menyajikan pengungkapan informasi keuangan melalui website perusahaan.

2.1.3 Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2011:281). Menurut Gitman (2010) menyatakan dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Sebab *retained earning* (saldo laba) adalah suatu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal perusahaan yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Menurut Brigham dan Houston (2011:172), dividen menunjukkan distribusi laba kepada para pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi yang dimiliki dan jenis modal tertentu. Menurut Besley dan Brigham (2015:573), dividen merupakan pembagian uang tunai yang dilakukan untuk pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba yang dihasilkan pada periode berjalan maupun periode sebelumnya. Sedangkan, menurut Wibowo dan Arif (2009:61), dividen merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk. Dari beberapa pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen merupakan pembagian laba bersih dalam berbagai bentuk kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikannya pada perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah :

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham

Hal ini karena sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagus.

2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan

Dengan dibayarkan dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus. Sering kita jumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan Karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

3. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.

4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi

5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manjer dan pemegang saham

Menurut Sundjaja dan Berlin (2010:379) terdapat 4 jenis dividen, yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen Tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai.

Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk

pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen Saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividentunai. Brigham dan Houston (2001:95) menyatakan bahwa dividen saham serupa dengan pemecahan dalam hal kesamaan “membagi ekuitas menjadi bagian yang lebih kecil” tanpa mempengaruhi posisi fundamental bagi pemegang saham. Dengan kata lain, *stock dividend* atau dividen saham tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan tidak berubah.

3. *Property Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat – surat berharga.

4. *Liquidating Dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi asset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2011:281). Kebijakan dividen berhubungan dengan

pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen untuk para pemegang saham atau yang digunakan sebagai laba ditahan dalam perusahaan. Keputusan ini dibuat sebagai salah satu cara meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena hal tersebut mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga meningkat.

Kebijakan dividen tergambar pada *Dividend Payout Ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai, maka semakin dikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham untuk menghindari hal tersebut, maka perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menciptakan keseimbangan diantara dividen pada saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimumkan harga saham.

Menurut Sartono (2010:282) beberapa teori mengenai kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. *Irrelevance Theory*

Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*intrelevant*).

2. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai dari pada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Hal itu menyebabkan semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3. *Tax Differential Theory*

Tax differential theory menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan keuntungan dividen tinggi dan *capital gain yield* rendah dari pada saham yang keuntungan dividennya rendah.

4. *Tax Preferance Theory*

Tax preference theory menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain*

yield rendah dari pada saham yang *dividen yield* rendah, *capital gain yield* tinggi.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan menandai oprasional usaha (Kasmir, 2016:110). Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau menandai operasi perusahaannya. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). semakin besar *Current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan (Marlina dan Danica,2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

Menurut (Kasmir ,2012:134) jenis-jenis Likuiditas ada empat yaitu :

1. *Current Ratio*

Rasio ini akan diketahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau hutang lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang

lancar maka artinya perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban hutang lancarnya.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Apabila hasilnya menunjukkan rasio lancar (*current ratio*) 1:1 atau 100% artinya aktiva lancar dapat menutupi kewajiban jangka pendek dan akan lebih aman jika rasio lancar diatas satu atau diatas 100% maka perusahaan akan mampu membayar hutang lancarnya tanpa mengganggu operasi perusahaan. Tingginya rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas yang berlebihan dibanding dengan aktivitas atau kebutuhan atau adanya unsur aktiva yang rendah likuiditasnya seperti persediaan yang berlebihan. Tingginya tingkat rasio juga dikhawatirkan akibat tidak digunakan secara efektif oleh perusahaan. Sebaliknya tingkat rasio yang rendah maka lebih rentan tetapi menunjukkan bahwa aktiva telah digunakan dengan efektif.

2. *Quick Ratio*

Rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar atau tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan akan membutuhkan waktu yang lama untuk diuangkan dibandingkan dengan asset lainnya. *Quick assets* ini terdiri dari piutang dan surat-surat berharga. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Jika hasilnya mencapai 1:1 atau 100% maka ini akan berakibat baik jika terjadi likuidasi karena perusahaan akan mudah untuk mencairkan aktiva tersebut untuk membayar kewajibannya.

3. *Cash Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang ditunjukkan dan tersedianya dana kas atau setara kas contohnya rekening giro.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Jika hasil rasio menunjukkan 1:1 atau 100% atau semakin besar perbandingan kas atau setara kas dengan hutang akan semakin baik.

4. *Cash Turnover Ratio* (rasio perputaran kas)

Rasio ini menunjukkan nilai relatif antara nilai penjualan bersih terhadap kerja bersih. Modal kerja bersih merupakan seluruh komponen aktiva lancar dikurangi total utang lancar. Rasio ini dihitung dengan membagi nilai perusahaan bersih dengan modal kerja.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja bersih}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar penjualan untuk modal kerja yang dimiliki perusahaan.

2.1.6 Profitabilitas

Menurut Sartono (2001:120), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pandia (2012) mendefinisikan rasio

profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan memperoleh laba. Dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan, juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen pada suatu perusahaan. Kasmir (2014:115) menyatakan, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \dots \dots \dots (6)$$

3. Rasio Beban Oprasional (BOPO)

Rasio Beban Oprasional (BOPO) adalah rasio yang membandingkan beban oprasional dengan pendapatan oprasional, dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola beban oprasional agar tidak membengkak.

$$\text{BOPO} = \frac{\text{Beban Oprasional}}{\dots \dots \dots} \dots \dots \dots (7)$$

2.1.7 *Growth*

Menurut (Kasmir, 2012:107) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. *Growth* adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset dalam suatu perusahaan. Menurut Anisah dan Amanah (2014), *assets growth* atau total asset yang menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Janifairus, *et al.* (2013) mengemukakan asset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas oprasional perusahaan, semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil oprasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. *Growth* merupakan harapan dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan untuk berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi dimasa yang akan datang. Sehingga perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan

dimasa mendatang yang akan memaksimumkan harga saham (Brigham dan Huston, 2011:65). Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kemampuan untuk membayar dividen yang lebih stabil, sedangkan perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar atau hutang untuk mendanai investasinya yang menyebabkan pembayaran dividen kurang stabil.

Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki dampak yang menguntungkan, dengan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukan perkembangan yang baik, dari sudut pandang investor. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/laba. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sehingga dapat membayar kewajiban perusahaan/*leverage*-nya dan dapat membagikan *return* berupa dividen kepada para pemegang saham.

2.1.8 Leverage

Menurut (Kasmir, 2013:151), *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang rendah. Hal ini

dilakukan karena perusahaan melakukan pembayaran hutang kepada kreditur terkait dengan pembiayaan eksternal. *Leverage* digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Hutang selalu melibatkan resiko tinggi karena memiliki bunga dan jatuh tempo.

Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aset yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa utang dengan beban tetapnya berupa bunga. *Operating leverage* timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Penggunaan aset tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi, *Break Event Point* (BEP) akan tercapai pada tingkat penjualan yang relatif tinggi, dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar jika *operating leveragenya* semakin tinggi.

2.2 Penelitian Sebelumnya

1. Rachmad (2013),meneliti tentang "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan *Return On Assets* (ROA) terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan Nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun (2009-2011)". Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut struktur kepemilikan, *leverage*, dan *return on assets* (ROA)sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen.Metode yang

digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan, *leverage*, dan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Sari & Sudjarni (2015), meneliti tentang "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013". Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.
3. Arisyanti (2018), meneliti tentang "Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *free*

cash flow, likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Saputra (2018),meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan laba terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan labasedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen.Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda.Hasil penelitian menunjukanbahwa ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pertumbuhan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Febrianti (2018) meneliti tentang “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, profitabilitas, dan *leverages*sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen.Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah uji statistic deskriptif, uji asumsi klasik,model regresi, dan menilai goodness of fit suatu model. Hasil penelitian menunjukanbahwainvestment opportunity set berpengaruh negatif dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Sariningsih (2019),meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Price To Book Value*, Profitability dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *free cash flow*, *asset growth*, *price to book value*, profitability dan *debt to equity ratios*sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen.Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda.Hasil penelitian menunjukanbahwa *free cash flow* dan profitability berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *asset growth*, *price to book value* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7. Wardani (2019),meneliti tentang “Dampak *Cash Ratio*, *Return On Asset*, *Growth*, *Firm Size*, dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *cash ratio*, *return on asset*, *Growth*, *firm size*, dan *debt to equity ratios*sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah dividen payout.Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda.Hasil penelitian menunjukanbahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Sedangkan *cash ratio*, *growth*, *firm size*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio.

8. Martini (2019),meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutangsedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen.Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda.Hasil penelitian menunjukanbahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
9. Putri (2020),meneliti tentang “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Laba Bersih, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *investment opportunity set*, laba bersih, likuiditas dan *leverages*sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen.Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukanbahwa *investment opportunity set* dan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
10. Yuda (2020), meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Growth*, Laba Bersih, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan

Manufaktur yang terdaftar di BEI 2016-2018”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut *free cash flow*, *growth*, laba bersih, dan likuiditas sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan *Growth*, Laba Bersih, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

